

658.15

MUG

2 9

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Disusun Oleh:

**SETYA NUGROHO, S.E, Ak.
NIM. C4A002312**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2004**

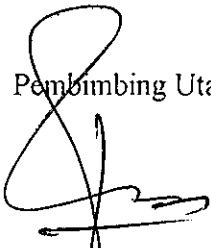
PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA

yang disusun oleh Setya Nugroho, SE., NIM C4A002312
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 16 Desember 2004
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama



Drs. Prasetyono, MSi

Pembimbing Anggota



Dra Irene Rini DP, ME

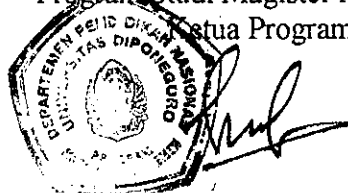
Semarang, Desember 2004

Universitas Diponegoro

Program Pascasarjana

Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo



SERTIFIKASI

Saya, Setya Nugroho, S.E, Ak yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

Setya Nugroho, S.E, Ak.

16 Desember 2004

ABSTRACT

This study is performed to examine the effect of Return on Asset (ROA), Cash Ratio, Debt to Total Asset (DTA), Growth and Size toward Dividend Payout Ratio (DPR) in companies that is listed in BEJ. The objective of this study is to scale and analyze the effect of the company financial ratios performance (ROA, Cash Ratio, DTA, Growth and Size) toward DPR in companies that is listed in BEJ over period 2000-2002.

Sampling technique used here is purposive sampling on criterion (1) the company that trade their stocks in Bursa Efek Jakarta; (2) the company that represents their financial report per December 2000-2002; and (3) the company that continually share their dividend per December 2000-2002. The data is obtained based on Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2003) publication. It is gained sample amount of 52 companies from 330 companies those are listed in BEJ. The analysis technique used here is multiple regression with the least square difference and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and f-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 5%. In addition, classical assumption is also performed including normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test.

From the analysis result, it indicates that ROA, DTA and Growth variable partially significant toward DPR of the company in BEJ on 2000-2002 period on the level of significance less than 5% (each 4,8%, 4,7%, and 3,1%), while it indicates that Cash Ratio and Size variable partially not significant toward DPR of the company in BEJ on 2000-2002 period on the level of significance less than 5% (each 11,6% and 74,9%). While simultaneously (ROA, Cash Ratio, DTA, Growth and Size) proof significantly influent DPR in BEJ in the level less than 5%. Predictable of the five variables toward DPR is 5,2% as indicated by adjusted R square that is 5,2% while the rest 94,8% is affected by other factors is not included into the study model.

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Return on Asset* (ROA), *Cash Ratio*, *Debt to Total Asset* (DTA), Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) dan Ukuran perusahaan (*Size*) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). pada perusahaan yang *listed* di BEJ periode 2000-2002.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria (1) perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta; (2) perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan per desember 2000-2002 dan (3) perusahaan yang secara kontinyu membagikan dividen per desember 2000-2002. Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2003). Diperoleh jumlah sampel sebanyak 52 perusahaan dari 330 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel ROA, DTA dan *Growth* secara parsial signifikan terhadap DPR perusahaan di BEJ periode 2000-2002 pada *level of significance* kurang dari 5% (masing-masing sebesar 4,8%, 4,7%, dan 3,1%). Sementara variabel *Cash Ratio* dan *Size* menunjukkan hasil yang tidak signifikan berpengaruh terhadap DPR perusahaan di BEJ periode 2000-2002 pada *level of significance* kurang dari 5% (masing-masing sebesar 11,6% dan 74,9%). Sedangkan secara bersama-sama (ROA, *Cash Ratio*, DTA, *Growth* dan *Size*) terbukti signifikan berpengaruh terhadap DPR perusahaan di BEJ pada level kurang dari 5%. Kemampuan prediksi dari kelima variabel tersebut terhadap DPR sebesar 5,2% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *adjusted R square* sebesar 5,2% sedangkan sisanya 94,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis panjatkan puji dan syukur kehadirat Allah SWT atas karunia dan rahmat yang telah dilimpahkan-Nya, Khususnya dalam penyusunan laporan penelitian ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan guna memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih pada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini, khususnya kepada:

1. Bapak Drs. Prasetiono, MSi, selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
2. Ibu Dra Irene Rini DP, ME, selaku dosen pembimbing anggota yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
3. Para staff pengajar Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu manajemen melalui suatu kegiatan belajar mengajar dengan dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.

4. Para staff administrasi Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
5. Kedua orang tua yang saya hormati, Istriku Dewi yang tercinta beserta putra-putriku tersayang: Rheyza, Citra dan si kecil Dinda, yang telah memberikan segala cinta dan perhatiannya yang begitu besar sehingga penulis merasa terdorong untuk menyelesaikan cita-cita dan memenuhi harapan keluarga.
6. Teman-teman kuliah, yang telah memberikan sebuah persahabatan dan kerjasama yang baik selama menjadi mahasiswa di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Semarang, Desember 2004

Setya Nugroho, S.E, Ak

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan Tesis.....	iii
<i>Abstract</i>	iv
Abstrak	v
Ucapan Terima Kasih	vi
Daftar Tabel.....	x
Daftar Gambar	xi
Bab I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	9
Bab II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN.....	11
2.1. Telaah Pustaka.....	11
2.2. Pengaruh Variabel Independen Terhadap DPR.....	20
2.3. Penelitian Terdahulu	23
2.4. Perbedaan Penelitian.....	27
2.5. Kerangka Pemikiran Teoritis	29
2.6. Perumusan Hipotesis	29
2.7. Definisi Operasional Variabel.....	30

Bab III. METODE PENELITIAN	33
3.1. Jenis dan Sumber Data	33
3.2. Populasi dan Sampel.....	33
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	33
3.4. Teknik Analisis	34
3.5. Pengujian Asumsi Klasik	35
3.6. Pengujian Hipotesis	37
Bab IV. ANALISIS DATA	41
4.1. Gambaran Umum dan Data Deskriptif	41
4.2. Data Deskriptif	43
4.3. Proses dan Hasil Analisis.....	44
Bab V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	56
5.1. Simpulan.....	56
5.2. Implikasi Kebijakan	58
5.3. Keterbatasan Penelitian	59
5.4. Agenda Penelitian Mendatang	59
Referensi.....	60

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Rata-rata <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Perusahaan Sampel Penelitian	7
Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Tentang Variabel-variabel Yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i>	26
Tabel 2.2. Definisi Operasional Variabel.....	32
Tabel 4.1. Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean dan Standar Deviasi.....	43
Tabel 4.2. Rata-rata Rasio Keuangan dari 52 Perusahaan Sampel	45
Tabel 4.3. Perhitungan Rasio <i>Skewness</i>	46
Tabel 4.4. Hasil Perhitungan VIF	47
Tabel 4.5. Hasil Uji Heteroskedastisitas	48
Tabel 4.6. Hasil Uji Autokorelasi	49
Tabel 4.7. Hasil Perhitungan Regresi Berganda	50
Tabel 4.8. <i>Adjusted R²</i>	51
Tabel 4.9. Hasil Perhitungan Regressi Parsial	51

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Model Analisis Faktor Yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i>	27
Gambar 3.1. Posisi Angka Durbin-Watson.....	34
Gambar 3.2. Daerah Penerimaan Hipotesis Uji-F.....	38
Gambar 3.3. Daerah Penerimaan Hipotesis Uji-T	40
Gambar 4.1. Grafik Scatterplot.....	48
Gambar 4.2. Hasil Uji Durbin-Watson	49

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kebijakan dividen merupakan kebijakan manajemen perusahaan dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham pada setiap akhir periode atas dasar kemampuan laba yang diperoleh perusahaan (Brigham, 1989, hal.1494). Masalah dalam kebijakan dan pembayaran dividen mempunyai dampak terhadap investor maupun perusahaan. Para investor mempunyai tujuan untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mendapatkan return baik dalam bentuk *dividen yield* maupun *capital gain*. Sementara perusahaan membutuhkan sumber dana dari dalam untuk meningkatkan dan mengharapkan adanya pertumbuhan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dan sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham. Saxena (1999) mengemukakan bahwa isu tentang dividen sangat penting dengan berbagai alasan antara lain: pertama, perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kedua, dividen memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan. Menurut teori *residual dividend*, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham hanya jika perusahaan tersebut sudah tidak mempunyai kesempatan melakukan suatu investasi yang menguntungkan, dalam hal ini *net present value* yang negatif.

UPT-PUSTAK-UNNIP

Investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan mempunyai tujuan utama untuk memperoleh pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Partington (1989) mengidentifikasikan bahwa ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam kebijakan deviden antara lain : preferensi investor terhadap dividen, pengaruh pajak, pengaruh informasi pengumuman dividen, dan stabilitas dividen. Preferensi investor antara lain tercermin dalam pembayaran dividen yang diharapkan dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) maupun dalam bentuk dividen saham (*stock dividend*).

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan resiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) 1999 mewajibkan bagi setiap perusahaan (terutama perusahaan publik) wajib menyajikan laporan keuangan, baik laporan keuangan interim/ *quarter*

(*unaudit*) maupun laporan keuangan tahunan/ *annual* (*audited*). Laporan keuangan tahunan (yang telah di audit) antara lain dipublikasikan oleh *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang memuat laporan neraca dan laporan laba rugi, serta catatan yang berhubungan dengan laporan keuangan tersebut. Berdasarkan laporan keuangan, investor dapat mengetahui kinerja perusahaan dalam kemampuannya untuk menghasilkan profitabilitas dan besarnya pendapatan dividen.

Lintner (1956) menyatakan bahwa perusahaan berusaha untuk mengikuti kebijakan dividen yang stabil dan membayarkan suatu porsi tertentu dari pendapatan sebagai dividen. Studi empirik yang dilakukan Lintner (1956) juga menemukan bahwa perusahaan menentukan besarnya *dividend payout ratio* dan kebijakan dividen yang disesuaikan sehubungan dengan target *dividend payout ratio* itu sendiri sehingga perusahaan dapat menjaga dan mempertahankan modal investasinya serta mampu mencapai target pertumbuhan jangka panjang. Lintner juga mengatakan bahwa manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mengikuti kebijakan dividen yang stabil.

Barker et al (1985) dan Penitt dan Gitmon (1991) menyimpulkan berdasarkan respon survey, para manajer memberikan perhatian pada stabilitas dividen dalam proses keputusan kebijakan dividen. Kebijakan dividen suatu perusahaan akan memperlihatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya, disamping itu juga kepentingan *bondholder* yang dapat mempengaruhi besarnya dividen kas yang

dibayarkan. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen (Lintner, 1956). Bukti empiris yang menghubungkan profitabilitas dengan dividen dilakukan oleh Brittain (1966) menunjukkan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap dividen. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh Partington (1989) dan Widodo (2002) dimana variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap dividen. Namun hasil penelitian Susanto (2002) menunjukkan hasil yang kontradiktif dimana ROA tidak signifikan berpengaruh terhadap dividen pada perusahaan yang go publik di BEJ tahun 1999. Sedangkan *cash ratio* merupakan ukuran yang lazim digunakan untuk mengukur likuiditas, sehingga *cash ratio* juga diduga berpengaruh positif terhadap pendapatan dividen (sebagaimana penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa likuiditas merupakan faktor penting yang dipertimbangkan oleh manajemen). Cash Ratio digunakan sebagai salah satu faktor yang berpengaruh terhadap DPR karena adanya hasil penelitian dari Surasmi (1998) yang mengatakan bahwa Cash Ratio tidak signifikan berhubungan dengan DPR pada 40 perusahaan yang listed di BEJ tahun 1993-1995. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Widodo (2002) yang menunjukkan hasil bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap dividen pada perusahaan yang listed di BEJ periode 1999-2000. Sehingga hal tersebut perlu

dilakukan penelitian lanjutan bagaimana pengaruh *Cash Ratio* terhadap DPR dengan memperluas sampel pada seluruh perusahaan yang listed di BEJ pada periode 2000-2002.

Debt to Total Assets (DTA) merupakan rasio antar total hutang terhadap total asset, dimana total hutang (pembiayaan) juga merupakan faktor penting yang dipertimbangkan dalam kebijakan dividen oleh manajemen. Variabel DTA digunakan dalam penelitian ini guna memperluas hasil penelitian dari Widodo (2002) yang menunjukkan bahwa DTA berhubungan signifikan negatif dengan dividen. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Susanto (2002) yang menunjukkan hasil bahwa debt ratio berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR pada perusahaan di BEJ tahun 1999. Namun bagaimana hasilnya bila dilihat berdasarkan dari laporan keuangan perusahaan di BEJ pada periode 2000-2002.

Growth diduga berhubungan negatif dengan kebijakan dividen, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin banyak dana yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut untuk investasi, sehingga dana yang tersedia dari laba ditahan sebagai *retained earnings* dan tidak dibayarkan sebagai dividen. (Chang dan Rhee, 1990). Sedangkan *Size* diduga berhubungan positif dengan *dividend payout ratio*. Perusahaan besar dan mapan akan mudah menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil (Harjono, 2002)

Chang dan Rhee (1990), yang meneliti 508 perusahaan di Amerika dengan menggunakan lima variabel yang terdiri dari: *growth*, *earning variability*, *nondebt tax shields*, *size* dan *profitability* selama 19 tahun 1969-1987. Chang dan Rhee, (1990) menggambarkan sifat dan hubungan yang terjadi antara variabel independen dan variabel dependen dengan hasil penelitian: semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin banyak dana yang oleh perusahaan tersebut untuk investasi, sehingga dana yang tersedia dari laba akan ditahan sebagai *retained earnings* dan tidak dibayarkan sebagai dividen. Selanjutnya Chang dan Rhee (1990) mengemukakan hubungan antara *growth* dan *dividend* harus selalu negatif. Variabel *size*, *nondebt tax shields* dan *earning variability* menunjukkan pengaruh positif pada *dividen payout ratio* (DPR).

Penelitian ini mencoba meneliti beberapa faktor yang berhubungan dengan kebijakan dividen dari seluruh perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta pada periode 2000-2002. Studi ini menguji hubungan dan besarnya rasio-rasio keuangan: (1) *return on asset* (ROA), (2) *cash ratio*, (3) *debt to total asset*, (4) *Growth* (pertumbuhan perusahaan) dan (5) *Size* (ukuran perusahaan) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Pada tabel 1.1 ditunjukkan perkembangan *Dividend Payout Ratio* pada saham-saham perusahaan yang *listed* di BEJ periode 2000-2002.

Tabel 1.1
Rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) Perusahaan Sampel Penelitian
(Periode 2000-2002)

No	Kelompok Industri	DPR		
		2000	2001	2002
1	Agriculture, Forestry and Fishing	0.391304	0.148936	0.169492
2	Minning	0.416789	0.500514	0.322577
3	Basic Industry	0.126582	0.289017	0.174672
4	Miscellaneous Industry	0.198886	0.401837	0.465658
5	Consumer Goods	0.422654	0.428082	0.276498
6	Property and Real Estate	0	0	0
7	Infrastructure, Utilities and Transport	0.034602	0.272727	0.548246
8	Finance	0.4736	0.240602	0.154135
9	Trade and Service	0.671141	0.407609	0.471616

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2003)

Berdasarkan Tabel 1.1 tersebut dapat diketahui bahwa tingkat *dividend payout ratio* masing-masing sektor industri di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode 2000-2002 mengalami fluktuasi dan tidak mengindikasikan adanya penerapan kebijakan pembayaran dividend yang stabil. Pada bursa yang berkembang seperti BEJ, penelitian perlu dilakukan dalam setiap periode yang relatif pendek dan berkelanjutan. Melalui pemahaman faktor yang berpengaruh pada DPR, pihak manajemen perusahaan lebih mudah menjaga dan berusaha meningkatkan nilai perusahaannya. Karena dengan membagikan dividen akan menarik investor baru agar melakukan aktivitas investasinya sekaligus mempertahankan investor lama.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DPR yaitu: (1) ROA dinyatakan tidak signifikan (Susanto, 2002) tetapi dinyatakan signifikan positif

oleh Widodo (2002); (2) Cash Ratio mempunyai pengaruh negatif namun dinyatakan tidak signifikan oleh (Susanto, 2002; dan Widodo, 2002). Sementara Surasmi (1998) menyatakan cash ratio berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DPR; (3) DTA dinyatakan berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR (Susanto, 2002, Widodo, 2002 dan Harjono 2002) namun bagaimana pengaruh DTA terhadap DPR pada perusahaan di BEJ periode 2000-2002 perlu dilakukan penelitian lanjutan; (4) Growth dinyatakan tidak signifikan namun berpengaruh negatif terhadap DPR oleh Chang dan Rhee (1990). Hal tersebut bertentangan dengan Harjono (2002) yang menunjukkan bahwa growth berpengaruh signifikan positif terhadap DPR dan (5) Size mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap DPR (Harjono, 2002). Hasil penelitian tersebut didukung oleh Chang dan Rhee (1990), namun bagaimana pengaruhnya pada perusahaan yang listed di BEJ untuk periode 2000-2002 perlu dilakukan penelitian lanjutan.

Atas dasar *research gap* dari hasil penelitian sebelumnya dan perlunya perluasan penelitian yang didukung oleh teori yang mendasari, maka diajukan permasalahan faktor-faktor yang mempengaruhi DPR dimana terdapat lima variabel yang diduga berpengaruh terhadap DPR. Kelima variabel tersebut adalah: 1) *return on asset* (ROA), (2) *cash ratio*, (3) *debt to total asset* (DTA), (4) *growth* dan (5) *Size*.

Secara rinci permasalahan penelitian ini dapat diajukan enam pertanyaan penelitian (*research questions*) sebagai berikut:

Berdasarkan uraian tersebut, maka pertanyaan penelitian terdiri dari 6 (enam) *research question* sebagai berikut:

- (1) Bagaimana pengaruh ROA terhadap *dividend payout ratio* perusahaan yang terdaftar di BEJ?
- (2) Bagaimana pengaruh *Cash Ratio* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan yang terdaftar di BEJ?
- (3) Bagaimana pengaruh DTA terhadap *dividend payout ratio* perusahaan yang terdaftar di BEJ?
- (4) Bagaimana pengaruh *Growth* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan yang terdaftar di BEJ?
- (5) Bagaimana pengaruh *Size* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan yang terdaftar di BEJ?
- (6) Bagaimana pengaruh ROA, *Cash ratio*, DTA, *Growth* dan *Size* secara bersama-sama terhadap *dividend payout ratio* perusahaan yang terdaftar di BEJ?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

- (1) Menganalisis pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap *dividend payout ratio* di Bursa Efek Jakarta.
- (2) Menganalisis pengaruh *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio* di Bursa Efek Jakarta.

- (3) Menganalisis pengaruh *debt to total asset* (DTA) terhadap *dividend payout ratio* di Bursa Efek Jakarta.
- (4) Menganalisis pengaruh *Growth* terhadap *dividend payout ratio* di Bursa Efek Jakarta.
- (5) Menganalisis pengaruh *Size* terhadap *dividend payout ratio* di Bursa Efek Jakarta.
- (6) Menganalisis pengaruh ROA, *Cash ratio*, DTA, *Growth* dan *Size* secara bersama-sama terhadap *dividend payout ratio* perusahaan yang terdaftar di BEJ?

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci manfaat penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

- (1) Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*)
- (2) Bagi akademis penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan dividen.
- (3) Bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal (khususnya instrumen saham).

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Kebijakan Dividen

Brigham (1989) menyatakan bahwa dalam kebijakan dividen terdapat 3 teori yaitu:

1. *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (M-M) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan. Sementara, Yan Arsyah (1999) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham terbatas tidak sebesar jumlah laba yang ditahan saja, dimana *dividend irrelevance theory* menyebutkan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak relevan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, dengan kata lain bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan dan risiko bisnis perusahaan.
2. *Bird-in-the-hand theory*, sependapat dengan Gordon dan Lintner (1956) yang menyatakan tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi, karena investor lebih yakin terhadap

penerimaan dividen dari pada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan. Gordon dan Lintner (1956) beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara.

3. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut :

1. Jika manajemen percaya bahwa *dividend irrelevance theory* dari Modigliani dan Miller (M-M) itu benar maka perusahaan tidak perlu memperhatikan besarnya dividen yang harus dibagikan.
2. Jika perusahaan menganut *bird-in-the-hand theory* maka perusahaan harus membagi seluruh EAT (*Earning After Tax*) dalam bentuk dividen.
3. Jika manajemen cenderung mempercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan.

Dua teori yang lain dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah Brigham (1999):

1. *Information content or signaling hypothesis*

Di dalam teori ini Modigliani dan Miller (M-M) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai

suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin preferensi terhadap dividen.

2. *Clientele effect*

Yang menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Dengan demikian kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan periode mendatang. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan ada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Untuk dapat membayar dividen dapat dibuat suatu rencana pembayarannya. John Lintner (1956: 97-133) menjelaskan bahwa:

1. Perusahaan mempunyai target *Dividend Payout Ratio* jangka panjang
2. Manajer memfokuskan pada tingkat perubahan dividen dari pada tingkat absolut.

3. Perubahan dividen yang meningkat dalam jangka panjang, untuk menjaga penghasilan. Perubahan penghasilan yang sementara tidak untuk mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*.
4. Manager bebas membuat perubahan dividen untuk keperluan cadangan.

Penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio* akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah.

2.1.2. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto, H.M, 1998: pp. 58).

Arus dividen dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima oleh investor, dengan alasan bahwa dividen merupakan satu-satunya arus yang diterima oleh investor. Jika dividen merupakan satu-satunya arus kas, maka model diskonto dividen dapat digunakan sebagai pengukur arus kas untuk menghitung nilai intrinsik saham. Lebih jauh, Jogiyanto HM (1998) menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat dikelompokkan ke dalam tiga kemungkinan, yaitu: pembayaran dividen tidak teratur, dividen konstan tidak tumbuh, dan pertumbuhan dividen yang konstan.

Pembayaran dividen tidak teratur merupakan dividen dimana tiap-tiap periode tidak mempunyai pola yang jelas bahkan untuk periode-periode tertentu tidak membayar dividen sama sekali, karena perusahaan menderita rugi atau kesulitan likuiditas.

Dividen konstan tidak bertumbuh merupakan pembayaran dividen dari periode ke periode relatif konstan. Perusahaan umumnya tidak melakukan pemotongan atau pengurangan dividen, sekalipun perusahaan mengalami sedikit kesulitan likuiditas. Hal ini dilakukan oleh perusahaan untuk menjaga kesan para pemegang saham atas stabilitas likuiditas perusahaan. Dan pertumbuhan dividen yang konstan merupakan dividen yang tumbuh secara konstan yang umumnya ditunjukkan dengan pertumbuhan sebesar "g" (Jogiyanto HM, 1998: pp. 71-75).

Sawidji Widoadmodjo (1996) juga menyatakan bahwa dividen adalah bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang saham, baik dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai (*cash dividend*) merupakan dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai untuk setiap lembarnya (*dividend per share*). Sedangkan dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang dibayar atau dibagi dalam bentuk saham, yang diperhitungkan untuk setiap lembarnya (Sawidji Widoadmodjo, 1996: pp. 49-50).

Sementara Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa terdapat 7 (tujuh) rasio pasar (*market ratios*) yang menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. Ketujuh rasio pasar tersebut

meliputi: *dividend yield*, *dividend per share*, *earnings per share*, *dividend payout ratio*, *price earning ratio*, *book value per share*, dan *price to book value*.

Robbert Ang (1997) juga menyatakan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) merupakan rasio antara *dividend per share* dengan *earning per share*. DPR mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham.

Secara matematis DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\boxed{\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}} \dots\dots\dots(1)$$

2.1.3. *Return on Asset (ROA)*

ROA (salah satu ukuran profitabilitas) merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan asset yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar.

Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\boxed{\text{ROA} = \frac{\text{Earning after tax (EAT)}}{\text{Total Asset}}} \dots\dots\dots(2)$$

Kedua variabel yang digunakan untuk mengukur ROA tersebut (EAT dan total investasi aktiva operasi) tercermin dalam laporan keuangan tahunan, dimana besarnya EAT diperoleh dari laporan laba rugi, sedangkan total asset yang digunakan dalam penelitian ini adalah total aktiva tetap yang digunakan

untuk aktivitas operasi perusahaan yang tercermin dalam laporan neraca (sisi aktiva/ *asset*).

2.1.4. *Cash Ratio*

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya. (Brigham, 1983: p.p.211). Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen yang diharapkan oleh investor (Partington, 1989: pp. 169).

Secara matematis *cash ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Equivalent}}{\text{Current Liability}} \dots\dots\dots(3)$$

Kas dan equivalennya dalam persamaan tersebut menunjukkan besarnya kas dan setara kas (giro dan simpanan lain yang pengambilannya tidak dibatasi oleh waktu) yang tercermin dalam neraca (sisi *assets/ current assets*). Sedangkan *current liability* menunjukkan jumlah kewajiban jangka pendek perusahaan yang tercermin dalam neraca (sisi *liability/ current liability*).

2.1.5. Debt to Total Asset (DTA)

DTA atau lazim disebut sebagai *leverage ratio* digunakan untuk mengukur total hutang terhadap total assets yang dimiliki perusahaan. Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara *total debts* terhadap *total assets*. DTA mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan. Sebaliknya, tingkat DTA yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena menyebabkan tingkat kembalikan yang semakin tinggi (Robbert Ang, 1997: hal. 18.34 – 18.35).

Secara matematis *debt to total assets* (DTA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DTA} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(4)$$

Total debt merupakan total liabilities (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang); sedangkan *total assets* merupakan total aktiva (aktiva lancar dan aktiva tetap) yang digunakan untuk operasional perusahaan. Tingkat hutang yang semakin tinggi akan menambah beban bunga yang berarti akan mengurangi keuntungan. Oleh karena itu perusahaan dengan DTA yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena biaya hutang yang ditanggung perusahaan kecil sehingga akan menyebabkan tingkat kembalikan yang semakin tinggi.

2.1.6. Growth

Growth menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (1986) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV yang positif. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Charitou dan Vafeas, 1998). Menurut teori residual dividend, perusahaan akan membayar dividennya jika hanya tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan dan pembayaran dividen. Secara matematis pertumbuhan perusahaan (*growth*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t)}} \dots\dots\dots(5)$$

2.1.7. Size (Ukuran Perusahaan)

Smith dan Watts (1992) menunjukkan dasar teori pada pengaruh dari ukuran (*size*) terhadap kebijakan dividen sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran

dividen memiliki hubungan yang positif (Cleary, 1999). Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari total asset (Harjono, 2002). Secara matematis ukuran perusahaan (*size*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\boxed{Size = Ln\ of\ Total\ Asset} \dots\dots\dots(6)$$

2.2. Pengaruh Variabel Independen Terhadap DPR

2.2.1. Pengaruh ROA Terhadap DPR

Robert Ang (1997) menyatakan bahwa *Return on Asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total assetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Partington (1989: pp.169) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen, demikian pula investasi yang diukur dari aktiva (bersih) operasi. Aktiva (bersih) operasi merupakan aktiva operasional setelah dikurangi dengan penyusutan (depresiasi) aktiva tetap yang diperhitungkan. Peningkatan ROA perusahaan dijadikan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan dividen, hal ini dapat dirumuskan sebagai hipotesis alternatif pertama (H1) sebagai berikut:

H₁ : ROA berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

2.2.2. Pengaruh *Cash Ratio* Terhadap DPR

Cash ratio merupakan bagian dari rasio likuiditas, maka penelitian sebelumnya lebih menekankan pada pengaruh likuiditas terhadap dividen. Partington (1989) menunjukkan bahwa posisi *cash ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen pada peringkat moderat. Namun posisi *cash ratio* menunjukkan variabel yang lebih penting daripada investasi dalam pengambilan keputusan dividen. Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen (Brittain, 1966). Dengan kata lain, meningkatnya posisi *cash ratio* juga akan meningkatkan pembayaran dividen, hal ini dapat dirumuskan sebagai hipotesis alternatif kedua (H2) sebagai berikut:

H₂ : *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

2.2.3. Pengaruh DTA Terhadap DPR

Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio debt to total asset (DTA) menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Dengan semakin meningkatnya rasio DTA (dimana beban hutang juga semakin besar) maka hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earnings after tax*) semakin berkurang (karena sebagian

digunakan untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang (menurun) (Partington, 1989), hal ini dapat dirumuskan sebagai hipotesis alternatif ketiga (H3) sebagai berikut:

H₃ : DTA berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

2.2.4. Pengaruh *Growth* Terhadap DPR

Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Hal ini dapat dirumuskan sebagai hipotesis alternatif keempat (H4) sebagai berikut:

H₄ : *Growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

2.2.5. Pengaruh *Size* Terhadap DPR

Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, hal ini dapat dirumuskan sebagai hipotesis alternatif kelima (H5) sebagai berikut:

H₅ : *Size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

2.3. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya. Berikut ini dijabarkan hasil-hasil penelitian terdahulu yang diuraikan secara ringkas:

1. Parthington (1989) dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan dividen oleh perusahaan-perusahaan go public di Australia dengan metode kuesioner sebanyak 152 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan menggunakan lima variabel yaitu profitabilitas, stabilitas dividen dan *earning*, likuiditas dan *cash flow*, investasi dan pembiayaan. Kelima variabel ini diperoleh dengan memberikan pertanyaan seputar kebijakan dividen manajer perusahaan yang ada di Australia. Kebijakan dividen tersebut terkait dengan kebijakan manajemen perusahaan. Dalam penelitian ini bermaksud menguji variabel-variabel yang berhubungan dengan hasil operasional perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Hal ini didasarkan pada pertimbangan bahwa apapun kebijakan manajemen perusahaan, hasil operasionalnya disajikan dalam laporan keuangan. Di sisi lain, investor (pemegang saham) lebih melihat bagaimana kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa kelima variabel tersebut (profitabilitas, stabilitas dividen dan *earning*, likuiditas dan *cash flow*, investasi dan pembiayaan) secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan yang diambil perusahaan dalam membagikan dividen.
2. Surasmi (1998) dalam tesisnya yang berjudul "beberapa variabel yang mempengaruhi DPS pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang listed di

BEJ” menggunakan 40 perusahaan manufaktur sebagai sampel dalam periode 1993-1995 ditemukan bahwa hanya tiga variabel bebas yang memenuhi asumsi klasik dan dapat dilakukan analisis yaitu variabel EPS, *cash ratio*, dan *growth of sale*. Ketiga variabel tersebut secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPS dan mampu menjelaskan DPS sebesar 74,7%. Sementara itu secara parsial EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPS, *cash ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPS sedangkan *growth of sale* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPS.

3. Chang dan Rhee (1988), meneliti 508 perusahaan dengan menggunakan lima variabel yang terdiri dari: *growth*, *earning*, *firm size*, *non debt tax shields*, dan *profitability* selama 19 tahun pada periode 1967-1987. Hasil penelitian yang dilakukan Chang dan Rhee menemukan bahwa pada variabel *growth* tidak signifikan tetapi berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Variabel *size* menunjukkan pengaruh positif pada *dividend payout ratio*. *Earning variability* menunjukkan hubungan positif dengan *dividend payout ratio*. *Non debt tax shields* menunjukkan pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.
4. Juni Harjono (2002), dalam tesisnya menggunakan 32 perusahaan manufaktur sebagai sampel dalam periode 1998-2000 menunjukkan bahwa *Cash position*, *Debt*, *Insider Ownership*, *Growth*, *Size* dan *Profit* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR baik secara parsial maupun simultan dan ketujuh variabel tersebut mampu menjelaskan DPR sebesar 28,1%.

5. Edi Susanto (2002), dalam tesisnya menggunakan 80 perusahaan yang *listed* di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 1999 menunjukkan pengaruh antara *Current Ratio*, *Debt Ratio*, ROE, dan ROI terhadap DPR, dimana Debt ratio dan ROE berpengaruh signifikan terhadap DPR sementara variabel *current ratio* dan ROI tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Secara simultan keempat variabel independen berpengaruh signifikan terhadap DPR dan keempat variabel tersebut mampu menjelaskan DPR sebesar 23,4%.
6. Farkhan Widodo (2002) dalam tesisnya menggunakan 34 perusahaan yang *listed* di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 1999 dan tahun 2000 menganalisis pengaruh antara ROI, *Cash Ratio*, DTA, EPS, dan *cash flow* terhadap DPR, dimana ROI, DTA, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap DPR sementara variabel *cash ratio* dan *cash flow* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Secara simultan kelima variabel independen berpengaruh signifikan terhadap DPR dan kelima variabel tersebut mampu menjelaskan DPR sebesar 78,9%.

Secara ringkas hasil penelitian terdahulu yang menghubungkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen ditunjukkan pada tabel 2.1.

UPT-PUSTAK-UNDIP

Tabel 2.1:
Ringkasan Penelitian Tentang Variabel-variabel yang Mempengaruhi
Dividend Payout Ratio

Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Model Analisis	Hasil Penelitian
- Partington, G.H. (1989)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Profitabilitas ▪ Stabilitas dividen ▪ Likuiditas dan CF ▪ Investasi ▪ Pembiayaan 	152 manajer perusahaan dengan metode regresi	Kelima variabel dependen tersebut secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan yang diambil perusahaan dalam membagikan dividen
-Surasmi (1998)	-EPS <ul style="list-style-type: none"> ▪ Cash Ratio ▪ DPS_{t-1} ▪ Growth of sale ▪ DER ▪ FIRM SIZE 	40 perusahaan yang listed di BEJ tahun 1993-1995 dengan metode regresi	3variabel independen yg memenuhi asumsi klasik, secara simultan 74,7% berpengaruh terhadap DPS. Secara parsial eps positif dan signifikan, CR positif dan tidak signifikan, GS negatif dan tidak signifikan thd DPS.
-Chang dan Rhee (1990)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Growth ▪ Earning variability ▪ Non debt tax shields ▪ Firm size ▪ Profitability 	508 perusahaan tahun 1969-1987 dengan metode regresi	Variabel growth pada penelitian ini tidak signifikan tetapi berpengaruh negatif terhadap DPR, variabel lainnya signifikan berpengaruh positif.
Harjono (2002)	<i>Cash position, Debt, Insider Ownership, Growth, Size dan Profit, DPR</i>	32 perusahaan manufaktur di BEJ Periode 1998-2000	Ketujuh variabel tersebut mampu memprediksi DPR
Edi Susanto (2002)	<i>DPR, Current ratio, debt ratio, ROE dan ROI</i>	80 perusahaan di BEJ yang membagikan dividen tahun 1999	DR dan ROE berpengaruh signifikan terhadap DPR sementara current ratio dan ROI tidak signifikan
Farkhan Widodo (2002)	DPS, ROI, Cash ratio, DTA, EPS dan cash flow	34 perusahaan di BEJ yang membagikan dividen tahun 1999-2000	ROI, DTA dan EPS berpengaruh signifikan terhadap DPS sedangkan cash ratio dan cash flow tidak signifikan

Sumber : Dari berbagai jurnal

2.4. Perbedaan Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka perbedaan penelitian ini dari setiap variabel independen terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah sebagai berikut:

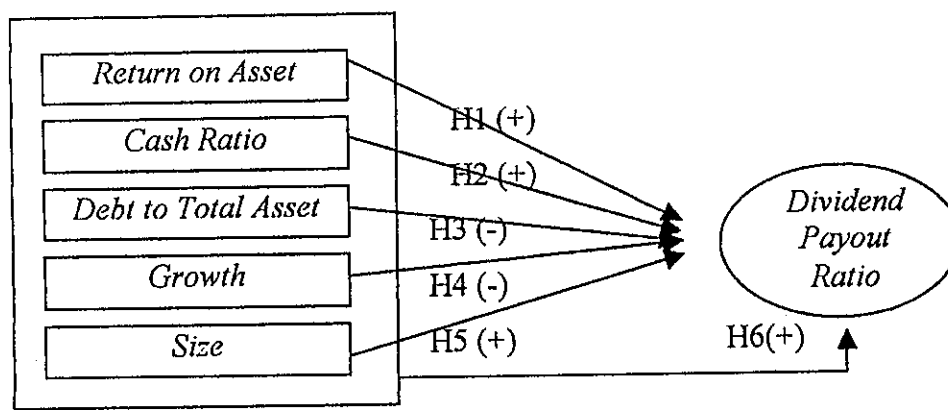
1. *Return on Asset* (ROA) berhubungan positif dengan DPR, karena meningkatnya ROA juga akan meningkatkan kepercayaan pembayaran dividen. Sebagaimana penelitian Chang dan Rhee (1998) juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif. Variabel ROA tidak diteliti oleh Surasmi (1998) sehingga perbedaan penelitian ini dari peneliti terdahulu (Surasmi, 1998) terletak pada diujinya pengaruh ROA terhadap DPR.
2. *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap DPR karena tersedianya kas yang semakin besar perusahaan semakin mampu untuk membayar dividennya. Hal ini sesuai dengan surasmi (1998) dan Partington (1989). Variabel *cash ratio* tidak diteliti oleh Chang dan Rhee (1990) dan Susanto (2002) sehingga perbedaan penelitian ini dari peneliti terdahulu (Chang dan Rhee, 1990 dan Susanto, 2002) terletak pada diujinya pengaruh *cash ratio* terhadap DPR.
3. DTA berpengaruh negatif terhadap DPR karena semakin besar DTA beban perusahaan lebih banyak digunakan untuk membayar angsuran pinjaman dari pada digunakan untuk membayar dividen. Hal ini merupakan pengembangan dari peneliti sebelumnya (seperti Surasmi, 1998) yang menggunakan rasio DER dimana DER tidak ditemukan pengaruh yang signifikan terhadap DPS. Variabel DTA tidak diteliti oleh Partington (1989) sehingga perbedaan penelitian ini dari peneliti terdahulu (Partington, 1989) terletak pada diujinya pengaruh DTA terhadap DPR.

4. EPS berpengaruh positif karena semakin tinggi EPS menunjukkan profitabilitas yang semakin meningkat sehingga *dividend* per lembar saham juga meningkat. Hal ini sesuai dengan Chang dan Rhee (1998) dan Surasmi (1998). Variabel EPS tidak diteliti oleh Susanto (2002) sehingga perbedaan penelitian ini dari peneliti terdahulu (Susanto, 2002) terletak pada diujinya pengaruh EPS terhadap DPR.
5. *Growth* berhubungan negatif dengan DPR karena semakin besar pertumbuhan perusahaan semakin besar pula laba yang ditahan sehingga dividen yang dibayarkan semakin kecil. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya (chang dan rhee, 1990) yang tidak dapat menemukan pengaruh antara *growth* dengan DPR. Variabel *growth* tidak diteliti oleh Susanto (2002) dan Widodo (2002) sehingga perbedaan penelitian ini dari peneliti terdahulu (Susanto, 2002 dan Widodo, 2002) terletak pada diujinya pengaruh *growth* terhadap DPR.
6. *Size* berhubungan positif dengan DPR karena semakin besar ukuran perusahaan semakin besar berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga besar, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Penelitian ini posisinya mendukung dari penelitian sebelumnya (Harjono, 2002) yang menemukan pengaruh antara *size* dengan DPR. Variabel *size* tidak diteliti oleh Susanto (2002) dan Widodo (2002) sehingga perbedaan penelitian ini dari peneliti terdahulu (Susanto, 2002 dan Widodo, 2002) terletak pada diujinya pengaruh *size* terhadap DPR.

2.5. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasar telaah pustaka tersebut maka model pengaruh ROA, *Cash Ratio*, DTA, *growth* dan *Size* terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dapat digambarkan dalam gambar 2.1 sebagai berikut :

Gambar 2.1:
Model Analisis Faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*



2.6. Perumusan Hipotesis

Dengan mengacu pada rumusan masalah, telaah pustaka, beberapa hasil penelitian serta kerangka pemikiran teoritis yang digambarkan pada gambar 1 dan penjelasan dari faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, maka dapat diajukan enam hipotesis alternatif sebagai berikut:

- H₁ : ROA berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*
- H₂ : *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*
- H₃ : DTA berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*
- H₄ : *Growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*
- H₅ : *Size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*
- H₆ : ROA, *Cash Ratio*, DTA, *Growth*, dan *Size* secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

2.7. Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini ada enam jenis yang terdiri dari 5 (lima) variabel independen yaitu ROA, *Cash Ratio*, DTA, *Growth* dan *Size* serta 1 (satu) variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). Masing-masing variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan sebagai berikut:

1. *Return On Asset*

ROA adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak (*earning after tax*) berdasarkan total asset perusahaan.

2. *Cash Ratio*

Cash ratio adalah salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan.

3. *Debt to Total Asset*

Debt to total assets menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang dilihat dari total asset yang dimilikinya. Besarnya DTA mencerminkan rasio antara total hutang (*total debts*) baik hutang jangka pendek (*current liability*) dan hutang jangka panjang (*long term debt*) terhadap total aktiva (*total assets*) baik aktiva lancar (*current assets*) maupun aktiva tetap (*fixed assets*) dan aktiva lainnya (*other assets*).

4. *Growth*

Variabel ini diperoleh dengan menghitung rata-rata tingkat pertumbuhan total asset, yaitu dengan membagi total asset tahun sekarang dikurang dengan total asset tahun sebelumnya terhadap total asset tahun sebelumnya.

5. *Size*

Variabel ini diukur dengan *natural logarithm* dari total asset. Sumber data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2000-2002 pada bagian *summary of financial statement*.

6. *Dividend Payout Ratio*

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan yang dihitung dari perbandingan antara jumlah seluruh dividen yang dibagikan pada satu tahun buku dengan total semua saham yang diterbitkan (*total outstanding shares*) Untuk lebih jelasnya, definisi operasional variabel dalam penelitian ini, diringkas seperti tampak dalam tabel 2.2..

Tabel 2.2:
Definisi Operasional Variabel

No	variabel	Definisi	Skala pengukuran	Pengukuran
1	ROA	Rasio antara net income after tax (NIAT) terhadap total asset	Rasio	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Total Asset}}$
2	Cash Ratio	Rasio antara kas dan setara kas terhadap current liability	Rasio	$\frac{\text{Kas}}{\text{Current Liability}}$
3	DTA	Rasio antara total <i>debt</i> terhadap total <i>assets</i>	Rasio	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$
4	<i>Growth</i>	Rasio antara total aset (t) sekarang dikurangi dengan total asset sebelumnya (t-1) terhadap total asset sebelumnya (t-1)	Rasio	$\frac{\text{Total asset}(t) - \text{Total asset}(t-1)}{\text{Total asset}(t-1)}$
5	DPR	Rasio antara dividend per share (DPS) terhadap earning per share (EPS)	Rasio	$\frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$
6	Size	<i>natural logarithm</i> dari total asset		<i>Ln of total asset</i>

Sumber : Dikembangkan untuk penelitian ini

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2003*. Berdasar publikasi dari ICMD tersebut data yang digunakan adalah data yang berasal dari laporan keuangan untuk periode 2000, 2001 dan 2002 dengan alasan bahwa data tersebut merupakan data yang paling akhir dari ICMD 2003 yang memuat 330 perusahaan.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sesuai dengan publikasi ICMD 2003 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang terdaftar pada periode 2000–2002 sejumlah 330 emiten yang dikelompokkan dalam 9 kelompok industri.

Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria: (1) saham perusahaan yang selalu terdaftar pada 31 Desember 2000–2002; dan (2) perusahaan yang selalu membagikan dividen pada periode 2000–2002. Dari kriteria tersebut diperoleh 52 perusahaan sebagai sampel penelitian.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan terutama dengan cara studi dokumenter dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2003. Data

keuangan diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2003. Untuk kepentingan analisis maka digunakan *pooling data (data pooled)* selama 3 tahun dari perusahaan sampel.

3.4. Teknik Analisis

Untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel penentu (independen variabel) terhadap *dividend payout ratio*, dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS) dengan model dasar sebagai berikut:

$$DPR = a + b_1 ROA + b_2 Cash Ratio + b_3 DTA + b_4 Growth + b_5 Size + e;$$

- DPR : Rasio antara *dividen per share (DPS)* terhadap *earning per share (EPS)*
- ROA : Rasio Laba Bersih Setelah Pajak (NIAT) terhadap Total Asset;
- Cash Ratio* : Rasio kas dan setara kas terhadap hutang lancar (jangka pendek);
- DTA : Rasio antara total hutang (*total debt*) terhadap total *assets*;
- Growth* : Rasio antara total aset (t) sekarang dikurangi dengan total aset sebelumnya (t-1) terhadap total aset sekarang (t)
- Size* : *Natural logarithm* dari total asset;
- e* : variabel residual.

Besarnya konstanta tercermin dalam “a”, dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variabel independen ditunjukkan dengan b_1 , b_2 , b_3 , b_4 dan b_5 . Kelima variabel bebas tersebut merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (sebagai variabel dependen).

3.5. Pengujian Asumsi Klasik

Karena data yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk menentukan ketepatan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang mendasari model regresi. Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Normalitas

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *skewness* yang didasarkan pada besarnya rasio untuk melihat nilai kemiringan (*skewness*). Rasio *skewness* dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Singgih Santoso, 1999: 79)

$$\text{Rasio}_{\text{skewness}} = \frac{\text{Skewness}}{\text{Standard error of skewness}} \dots\dots\dots(7)$$

Jika rasio *skewness* berada di antara -2 sampai dengan +2, maka distribusi data adalah normal.

2. Multikolinearitas

Pengujian asumsi kedua adalah uji multikolinearitas (*multicollinearity*) antar variabel-variabel independen yang masuk kedalam model. Metode untuk mendiagnose adanya *multicollinearity* dilakukan dengan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\dots\dots\dots(8)$$

$$\text{VIF} = 1 / \text{Tolerance}$$

Jika VIF lebih besar dari 5, maka antar variabel bebas (*independent variable*) terjadi persoalan multikolinearitas (Singgih Santoso, 1999: 281).

3. Heteroskedastisitas

Pengujian ketiga adalah heteroskedastisitas (*heteroscedasticity*) digunakan untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dengan *Glejser test* yang dihitung dengan rumus: (Gujarati, 1993: 187)

$$[e_i] = \beta_1 X_i + v_i \dots\dots\dots (9)$$

dimana:

e_i : *residuals*

X_i : variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan variance (δ_i^2); dan

v_i : unsur kesalahan.

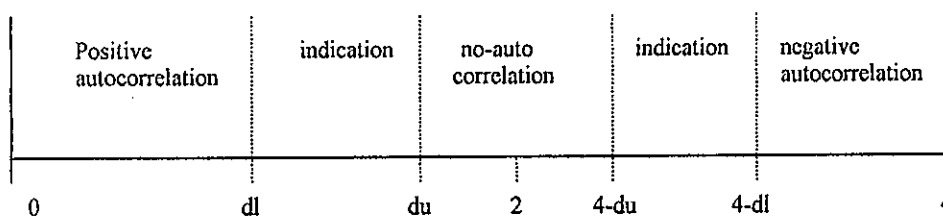
Jika secara statistik ditemukan hubungan yang signifikan, maka bisa disimpulkan bahwa terdapat heteroskedastisitas dalam varian kesalahan; demikian sebaliknya.

4. Autokorelasi

Pengujian asumsi klasik ke-empat dalam model regresi linier adalah ada tidaknya autokorelasi (*autocorrelation*). Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson test* (Gujarati, 1993: pp. 216), dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah dl (angka yang diperoleh dari tabel DW batas bawah), du (angka yang diperoleh dari tabel DW batas atas), $4 - dl$, dan $4 - du$.

Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi (+/-). Posisi angka *Durbin-Watson test* dapat digambarkan dalam gambar 3.1.

Gambar 3.1:
Posisi Angka Durbin Watson



3.6. Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1. Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) baik secara bersama-sama (serentak) maupun secara parsial (individual) dilakukan dengan uji statistik F (F-test) dan uji statistik t (t-test).

a. Uji F-statistik

Uji ini digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut:

$H_a : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, > 0$, atau $H_a : b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, = 0$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen (X_1 s/d X_5) terhadap variabel dependen (Y).

Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:

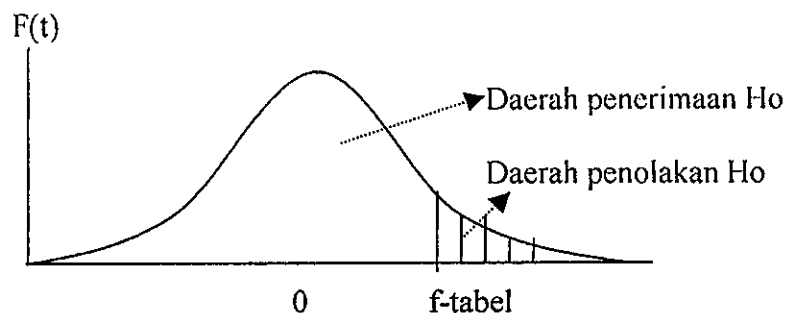
$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)} \dots\dots\dots(10)$$

Jika $F_{hitung} > F_{tabel} (a, k - 1, n - k)$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima atau dikatakan signifikan, artinya secara bersama-sama variable bebas (X_1 s/d X_5) berpengaruh signifikan terhadap variable dependen (Y) = hipotesis diterima

Jika $F_{hitung} < F_{tabel} (a, k - 1, n - k)$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak maka dikatakan tidak signifikan, artinya secara bersama-sama variabel bebas (X_1 s/d X_5) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen (Y) = hipotesis ditolak

Secara grafik daerah kedudukan H_a dan H_0 ditunjukkan dalam gambar 3.2. sebagai berikut:

Gambar 3.2.
Daerah Penerimaan Hipotesis Uji-F



b. Uji t-statistik

Uji keberartian koefisien (b_i) dilakukan dengan statistik-t (student-t). Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

$H_a : b_i > 0$, atau $H_o : b_i = 0$ maka H_a diterima dan H_o ditolak

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen (X_1 s/d X_5) terhadap variabel dependen (Y).

Dengan $\alpha = 5\%$ maka untuk menentukan apakah pengaruhnya signifikan atau tidak, dilakukan analisis melalui peluang galatnya (p) dengan criteria sebagai berikut (sutrisno Hadi, 1994) :

- $P > 0,05$ maka dinyatakan non signifikan atau H_o diterima
- $0,05 > P > 0,01$ maka dinyatakan signifikan atau H_o ditolak
- $P < 0,01$ maka dinyatakan sangat signifikan atau H_o ditolak

Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus:

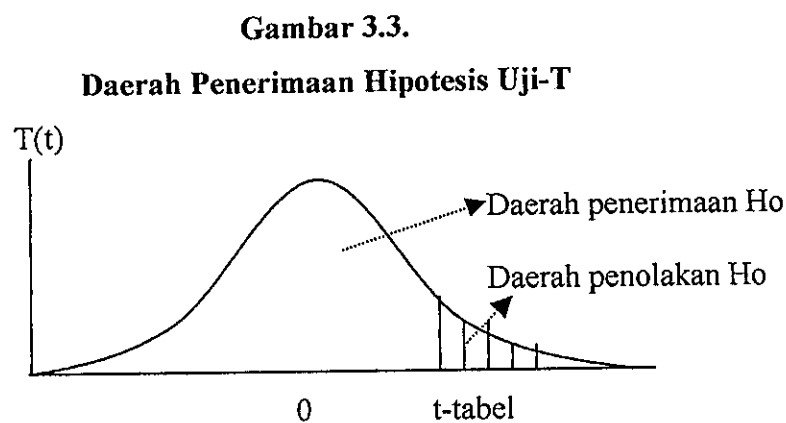
$$t_{\text{hitung}} = \frac{\text{Koefisien regresi } (b_i)}{\text{Standar Error } b_i} \dots\dots\dots(11)$$

Jika $T_{\text{hitung}} > T_{\text{tabel}} (a, k - 1, n - k)$, maka H_o ditolak dan H_a diterima atau dikatakan signifikan, artinya secara parsial variable bebas (X_1) berpengaruh signifikan terhadap variable dependen (Y) = hipotesis diterima

Jika $T_{\text{hitung}} < T_{\text{tabel}} (a, k - 1, n - k)$, maka H_o diterima dan H_a ditolak maka dikatakan tidak signifikan, artinya secara parsial

variable bebas (X_1) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen (Y) = hipotesis ditolak

Secara grafik daerah kedudukan H_a dan H_o ditunjukkan dalam gambar 3.3 sebagai berikut:



Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}} (\alpha, n - k - 1)$, maka H_o ditolak; dan

Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}} (\alpha, n - k - 1)$, maka H_o diterima.

2. Untuk menguji dominasi variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y) dilakukan dengan melihat pada koefisien beta standar.

BAB IV ANALISIS DATA

4.1. Gambaran Umum dan Data Deskriptif

4.1.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia

Pasar modal Indonesia pertama kali didirikan pada waktu penjajahan belanda pada tanggal 14 Desember 1912 dengan nama *Vereniging Voor Effectenkandel* dengan mayoritas saham yang diperdagangkan adalah saham-saham perusahaan Belanda. Pasar modal yang didirikan oleh Belanda ini beroperasi sampai dengan tahun 1942, bertepatan pada saat kedatangan Jepang di Indonesia.

Pasar modal ditutup oleh pemerintah Jepang sejak tahun 1942, pasar modal Indonesia baru dibuka kembali oleh pemerintahan orde lama (1952-1960) setelah Jepang meninggalkan Indonesia. Hal tersebut dilakukan untuk menampung obligasi pemerintah serta larinya saham-saham perusahaan Belanda keluar negeri. Namun karena adanya sengketa antara pihak Belanda dengan Indonesia mengenai Irian Barat pada tahun 1960-an, seluruh perusahaan Belanda dinasionalisasikan dan mengakibatkan larinya modal Belanda dari Indonesia, sejak itu aktivitas pasar modal boleh dikatakan tidak ada lagi.

Pada jaman pemerintahan orde baru (1977-1988) pasar modal Indonesia boleh dikatakan lahir kembali dengan adanya Keppres nomor 52 tahun 1976 yang menetapkan pendirian pasar modal, Bapepam dan PT. Danareksa. Pasar modal Indonesia kembali diresmikan pada tanggal

10 Agustus 1977. PT Semen Cibinong adalah perusahaan yang pertama kali mencatatkan sahamnya di bursa saham.

Tahun 1988 merupakan era kebangkitan pasar modal Indonesia. Dalam kurun waktu 1988-1990 jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa sudah mencapai 127 emiten, sampai tahun 1996 jumlahnya meningkat sampai 238 emiten. Peningkatan tersebut disebabkan beberapa hal: diijinkannya investor asing memiliki saham perusahaan Indonesia sebesar 49%, adanya Pakto'88 (kebijakan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi) yang menyebabkan mengalirnya dana sebesar 4 triliun rupiah dari bank Indonesia ke sektor keuangan mengakibatkan masyarakat mempunyai dana untuk bermain dalam pasar modal, serta adanya perubahan kultur bisnis dari perusahaan keluarga menjadi perusahaan profesional yang terbuka.

Pada tahun 1995, PT. Bursa Efek Jakarta mulai melakukan otomatisasi kegiatan di bursa dengan menggunakan komputer yang digunakan broker untuk menunjang perdagangan sekuritas di bursa yang lebih dikenal dengan JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Penggunaan JATS mulai tahun 1995 dimaksudkan untuk menciptakan pasar modal yang siap menghadapi persaingan internasional di masa yang akan datang.

4.1.2. Gambaran Umum Sampel

Jumlah perusahaan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode 2000-2002 berjumlah 330 perusahaan. Selama periode tersebut perusahaan yang sahamnya selalu aktif diperdagangkan di BEJ, selalu menyajikan laporan keuangan per 31 desember 2000-2002 dan secara

kontinyu membagikan dividen pada periode 2000-2002 berjumlah 52 perusahaan. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 52 perusahaan.

4.2. Data Deskriptif

Berdasarkan input data dari ICMD 2003 maka dapat dihitung rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi DPR, ROA, *Cash Ratio*, DTA, *Growth*, dan *Size*

Selanjutnya apabila dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi (δ) dari masing-masing variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1
Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean dan Standar Deviasi

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	156	,00	1,16	,1018	,11317
CASH	156	,01	17,71	1,0630	2,14991
DTA	156	,03	,96	,4601	,22623
GROWTH	156	-,65	2,06	,0706	,20977
SIZE	156	10,46	17,56	13,4547	1,62849
DPR	156	,00	5,14	,4008	,52252
Valid N (listwise)	156				

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2003 diolah.

Berdasar hasil perhitungan pada tabel 4.1 tersebut nampak bahwa dari 52 perusahaan sampel dengan menggunakan metode *pooled* dimana 52 perusahaan dikalikan periode tahun pengamatan (3 tahun), sehingga sample dalam penelitian ini menjadi $52 \times 3 = 156$ sehingga sample yang digunakan sejumlah 156, variabel DPR mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,4008

dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,52252; dimana nilai SD ini lebih besar daripada rata-rata DPR. Demikian pula nilai minimum yang lebih kecil dari rata-ratanya (0,001) dan nilai maksimum yang lebih besar daripada nilai rata-ratanya (5,14). Hasil yang sama juga terjadi pada 3 (tiga) variabel independen yaitu, ROA, *Cash Ratio* dan *Growth*.

Sedangkan variabel penelitian yang standar deviasinya lebih kecil daripada nilai rata-ratanya (*mean*) adalah variabel DTA dan *Size*; dimana besarnya standar deviasi DTA sebesar 0,22623 dan nilai rata-rata sebesar 0,4601, demikian pula dengan variabel *Size*.

4.3. Proses dan Hasil Analisis

4.3.1. Proses Analisis

Sebelum dilakukan analisis lebih lanjut maka tahap awal dalam proses analisis ini adalah melakukan perhitungan-perhitungan yang didasarkan pada data mentah (*raw data*) yang diperoleh dari teknik pengumpulan data.

Berdasarkan data yang ada maka untuk kepentingan analisis lanjutan dihitung rasio-rasio keuangan (sebagai faktor fundamental) dan sekaligus sebagai variabel independen dan perhitungan DPR sebagai variabel dependennya.

Hasil perhitungan rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu DPR, ROA, *Cash Ratio*, DTA, *Growth*, dan *Size*.

Rata-rata rasio keuangan dalam 156 pengamatan dari 52 perusahaan sampel dapat ditunjukkan pada tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2
Rata-rata Rasio Keuangan dari 52 Perusahaan Sampel dengan 156 pengamatan Periode 2000 – 2002

No	Jenis Rasio	2000 s/d 2002
1	Cash Ratio	1,0630
2	DTA	0,4601
3	ROA	0,1018
4	Growth	0,0706
5	Size	13,4547
6	DPR	0,4008

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2003 diolah.

Hasil perhitungan rata-rata rasio keuangan yang ditunjukkan pada tabel 4.2 tersebut dihitung dengan metode *pooled* data yaitu untuk periode 31 Desember 2000, 2001 dan 2002 dari 52 perusahaan sampel sehingga sampel menjadi $52 \times 3 = 156$. Hasil perhitungan tersebut berdasarkan hasil output SPSS versi 11.5.

Dari keenam rasio keuangan tersebut menunjukkan bahwa semua variabel mempunyai rata-rata rasionya positif. Hal ini mungkin dipengaruhi oleh kondisi ekonomi Indonesia pada periode 2000–2002 pasca krisis sehingga perekonomian mulai bergerak ke arah yang membaik.

4.3.2. Hasil Analisis

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi: normalitas data, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dilakukan sebagai berikut:

4.3.2.1. Normalitas Data

Berdasar output SPSS 11.5, maka hasil pengujian normalitas data yang diukur dari rasio *skewness*-nya dapat ditunjukkan pada tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3
Perhitungan Rasio *Skewness*
(Periode 2000 – 2002)

	ROA	Cash	DTA	Growth	Size	DPR
Skewness	0,405	0,396	0,028	0,406	0,365	0,289
Std. Error of Skewness	0,194	0,194	0,194	0,194	0,194	0,194
Rasio Skewness	2,087629	2,041237	0,14433	2,09278	1,881443	1,489691

Sumber: Output SPSS 11.5; Descriptive-Statistics diolah

Berdasar hasil pada tabel 4.3 tersebut nampak bahwa variabel DTA menunjukkan data yang terdistribusi normal (0,1433) dimana rasio *skewness* lebih kecil dari 2,00; demikian pula dengan variabel lainnya masing-masing sebesar 1,881443 (Size); dan DPR sebesar 1,489691. Sedangkan rasio *skewness* untuk variabel ROA, *Cash Ratio* dan *Growth* mempunyai nilai yang mendekati 2,00 yaitu masing masing sebesar 2,087629, 2,041237 dan 2,09278 sehingga masih dalam batas toleransi normal. Dengan demikian lima variabel independen tersebut dapat digunakan untuk memprediksi DPR perusahaan yang listed di BEJ selama periode pengamatan (2000–2002).

4.3.2.2. Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel independen digunakan *variance inflation factor* (VIF). Berdasar hasil penelitian pada output SPSS versi 11.5, maka besarnya VIF dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Perhitungan VIF

Variabel	Tolerance	VIF
ROA	0,950	1,053
CASH	0,850	1,177
DTA	0,709	1,411
GROWTH	0,971	1,030
SIZE	0,833	1,201

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Berdasarkan Tabel 4.4 tidak terdapat variabel independen yang mempunyai nilai $VIF > 5$, artinya kelima variabel independen tersebut tidak terdapat hubungan multikolinieritas dan dapat digunakan untuk memprediksi DPR selama periode pengamatan (2000-2002).

4.3.2.3. Heteroskedastisitas

Uji *Glejser test* digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. *Glejser* menyarankan untuk meregresi nilai absolut dari e_i terhadap variabel X (variabel bebas) yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan δ_i^2 dengan menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$[e_i] = \beta_1 X_i + v_i$$

dimana:

$[e_i]$ merupakan penyimpangan residual; dan X_i merupakan variabel bebas.

Berdasar output SPSS versi 11.5 maka hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan dalam tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

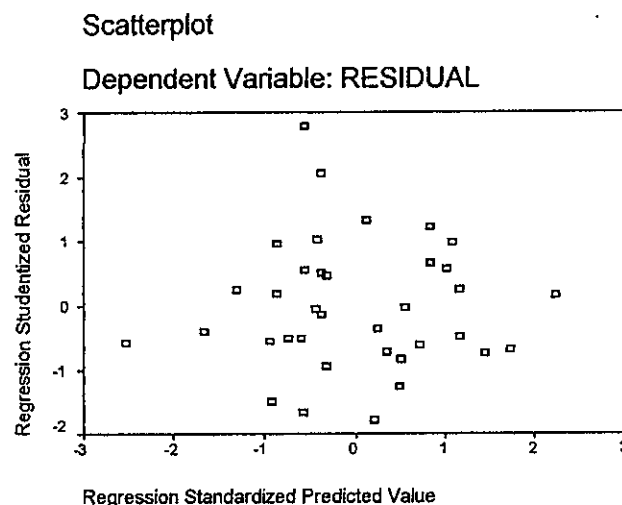
Variabel	T	Sig.
Konstanta	1,524	0,130
ROA	-0,112	0,911
CASH	1,341	0,155
DTA	0,884	0,378
Growth	1,138	0,234
Size	-1,147	0,253

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Berdasar hasil yang ditunjukkan dalam tabel 4.5 tersebut nampak bahwa semua variabel bebas menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan.

Untuk menentukan heteroskedastisitas juga dapat menggunakan grafik scatterplot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, bila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatterplot di tunjukan pada gambar 4.1 dibawah ini:

Gambar 4.1
Grafik Scatterplot



4.3.2.4. Uji Autokorelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hasil regresi dengan level of significance 0.05 ($\alpha = 0.05$) dengan sejumlah variabel independen ($k = 5$) dan banyaknya data ($n = 156$). Berdasarkan output SPSS 11.5, maka hasil uji autokorelasi dapat ditunjukkan pada tabel 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,288 ^a	,083	,052	,50863	1,904

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROA, GROWTH, CASH, DTA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS 11.5; Regresion diolah

Berdasar hasil hitung Durbin Watson sebesar 1,904; sedangkan dalam tabel DW untuk " k "=5 dan N =156 besarnya DW-tabel: dl (batas luar) = 1,57; du (batas dalam) = 1,78; $4 - du = 2,22$; dan $4 - dl = 2,43$ maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah *no auto correlation* artinya dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut:

Gambar 4.2
Hasil Uji Durbin Watson

Positive autocorrelation	indication	no-auto correlation	indication	negative autocorrelation
0	dl 1,57	du 1,78	DW 1,904	$4-du$ 2,22
				$4-dl$ 2,43
				4

4.3.2.5. Hasil Analisis Regresi

Berdasar output SPSS versi 11.5 nampak bahwa pengaruh secara bersama-sama lima variabel independen tersebut (ROA, *Cash Ratio*, DTA, *Growth*, dan *Size*) terhadap DPR seperti ditunjukkan pada tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Perhitungan Regresi Berganda

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,514	5	,703	2,717	,022 ^a
	Residual	38,806	150	,259		
	Total	42,320	155			

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROA, GROWTH, CASH, DTA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 2,717 dan nilai signifikansi sebesar 0,022. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima dan terdapat pengaruh yang signifikan variabel ROA, *Cash Ratio*, DTA, *Growth*, dan *Size* secara bersama-sama terhadap variabel DPR.

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R*²) sebesar 0,052 atau 5,2% hal ini berarti 5,2% variasi DPR yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu ROA, *Cash Ratio*, DTA, *Growth*, dan *Size* sedangkan sisanya sebesar 94,8% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Besarnya nilai *Adjusted R*² dapat dijelaskan pada Tabel 4.8 berikut:

UPT-PUSTAK-UNDIP

Tabel 4.8
Adjusted R²

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,288 ^a	,083	,052	,50863	1,904

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROA, GROWTH, CASH, DTA

b. Dependent Variable: DPR

Sementara itu secara parsial pengaruh dari kelima variabel independen tersebut terhadap DPR ditunjukkan pada tabel 4.9 sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Perhitungan Regresi Parsial

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,955	,852		2,294	,029
	ROA	,776	,370	,146	2,095	,048
	CASH	-,058	,021	-,237	-,912	,116
	DTA	-,449	,215	-,034	-2,093	,047
	GROWTH	,420	,198	,081	2,125	,031
	SIZE	-,009	,027	-,027	-,321	,749

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions-coefficients

Dari tabel 4.9 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 1,955 + 0,776 \text{ ROA} - 0,058 \text{ Cash Ratio} - 0,449 \text{ DTA} + 0,420 \text{ Growth} - 0,009 \text{ Size} + e$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut diatas maka dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel *return on Asset* (ROA)

Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai *t* hitung sebesar (2,095) dan nilai signifikansi sebesar 0,048. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel ROA dengan variabel DPR. Kondisi ini sesuai dengan teori yang ada dimana bila terjadi kenaikan ROA maka DPR akan semakin tinggi pula, hal ini terjadi karena kondisi perusahaan yang mulai stabil akibat krisis ekonomi yang terjadi sehingga laba yang dihasilkan dengan menggunakan modal sendiri lebih baik dialokasikan untuk stabilitas perusahaan dan digunakan untuk ekspansi perusahaan guna memperkuat posisi perusahaan di pasar dan selebihnya digunakan untuk di bagikan sebagai dividen.

Hasil ini mendukung hasil penelitian dari Parthington (1989), Chang dan Rhee (1998) dan Harjono (2002) bahwa kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi perusahaan dalam membagikan dividen. ROA juga merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi, semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat investasi (*return*) semakin besar.

2. Variabel *Cash Ratio*

Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai t hitung sebesar $(-0,912)$ dan nilai signifikansi sebesar $0,116$. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel *Cash Ratio* dengan variabel DPR.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Surasmi (1998) dan Widodo (2002) namun kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh Parthington (1989) bahwa variabel likuiditas yang diukur dari *Cash Ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap pembagian dividen yang diukur dari DPR, hal ini disebabkan karena perusahaan dalam membagikan dividen tidak hanya memperhatikan kondisi likuiditas perusahaan saja tetapi juga memperhatikan lingkungan eksternal perusahaan. Dan yang perlu diperhatikan adalah bahwa kas yang besar belum tentu mencerminkan bahwa perusahaan tersebut juga akan membagikan dividen yang besar. Pada dasarnya kebijakan dividen suatu perusahaan berdasarkan laba yang diperoleh pada saat itu.

3. Variabel *Debt to Total Asset*

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar $(-2,093)$ dengan nilai signifikansi sebesar $0,047$. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel DTA dengan variabel DPR.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Surasmi (1998) dan Harjono (2002) bahwa tingkat hutang berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen oleh perusahaan, bila tingkat hutang yang dimiliki perusahaan tinggi maka akan membuat perusahaan untuk menahan laba yang diperoleh untuk membayar pinjaman. Dengan biaya bunga yang besar maka profitabilitas semakin berkurang maka hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang (menurun).

4. Variabel *Growth*

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai *t* hitung sebesar (2,125) dengan nilai signifikansi sebesar 0,031. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel *Growth* dengan variabel DPR.

Hasil penelitian ini tidak mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Chang dan Rhee (1990). Manajer perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan dan perusahaan akan membayar dividennya jika tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan,

5. Variabel *Size*

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai *t* hitung sebesar (-0,321) dengan nilai signifikansi sebesar 0,749. Karena nilai

signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *Size* dengan variabel DPR, artinya tidak ada pengaruh antara perusahaan besar maupun perusahaan kecil dalam melakukan pembayaran dividen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Harjono (2002), dimana dalam penelitiannya ditemukan adanya pengaruh antara size terhadap DPR.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab IV, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: Data yang dipergunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinieritas bebas autokorelasi dan heteroskedastisitas. Dari enam hipotesis yang diajukan terdapat empat hipotesis yang dapat diterima yaitu hipotesis 1, 3, 4, dan 6.

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara partial variabel ROA berpengaruh signifikan positif terhadap variabel DPR. Melihat besarnya pengaruh ROA terhadap DPR pada penelitian ini yaitu sebesar 0,776 serta besarnya dominasi pengaruh ROA terhadap DPR (0,146) mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan masih mempertimbangkan ROA dalam menentukan kebijakan dividen, hal ini juga menjadi informasi yang sangat berguna bagi investor untuk memperhatikan ROA perusahaan dalam mengambil keputusan investasinya karena bila ROA perusahaan meningkat maka akan meningkatkan dividend.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara partial variabel *Cash Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen yang diambil perusahaan yang listed di BEJ periode 2000-2002 tidak hanya memperhatikan kondisi likuiditas perusahaan saja tetapi juga

memperhatikan lingkungan eksternal perusahaan. Kas yang besar belum tentu mencerminkan bahwa perusahaan tersebut juga akan membagikan dividen yang besar.

3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara partial variabel DTA berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel DPR. Melihat besarnya pengaruh ROA terhadap DPR pada penelitian ini yaitu sebesar -0,446 serta besarnya dominasi pengaruh ROA terhadap DPR (-0,034) mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan masih mempertimbangkan DTA dalam menentukan kebijakan dividen, hal ini juga menjadi informasi yang sangat berguna bagi investor untuk memperhatikan DTA perusahaan dalam mengambil keputusan investasinya karena bila hutang perusahaan meningkat maka akan menurunkan dividend.
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara partial variabel *Growth* berpengaruh signifikan positif terhadap variabel DPR. Melihat besarnya pengaruh *Growth* terhadap DPR pada penelitian ini yaitu sebesar 0,420 serta besarnya dominasi pengaruh ROA terhadap DPR (0,081) mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan masih mempertimbangkan pertumbuhan *asset* (*Growth*) perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen, hal ini juga menjadi informasi yang sangat berguna bagi investor untuk memperhatikan *Growth* perusahaan dalam mengambil keputusan investasinya karena bila asset perusahaan meningkat maka akan meningkatkan dividend.

5. Berdasar hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara partial variabel *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada pengaruh antara perusahaan besar maupun perusahaan kecil dalam melakukan pembayaran dividen. Hal ini dapat menjadi informasi yang sangat berguna bagi investor dalam mengambil keputusan investasinya karena ukuran perusahaan (*size*) tidak mempunyai pengaruh besarnya dividen yang akan diperoleh investor atas investasi yang dilakukan.
6. Berdasar hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa secara simultan variabel ROA, *Cash Ratio*, DTA, *Growth* dan *Size* berpengaruh signifikan positif terhadap variabel DPR.

5.2. Implikasi Kebijakan

Investor di Bursa Efek Jakarta yang mempunyai tujuan mendapatkan dividen sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan (ROA, DTA, dan *Growth*) karena dengan adanya informasi tersebut maka dapat dimanfaatkan untuk mengambil keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya. Dimana variabel ROA menunjukkan variabel yang paling besar pengaruhnya terhadap DPR yang ditunjukkan dengan besarnya nilai *beta standardized coefficients* sebesar 0,146. kemudian variabel *growth* dengan besarnya nilai *beta standardized coefficients* sebesar 0,081 dan kemudian variabel DTA dengan besarnya nilai *beta standardized coefficients* sebesar -0,034.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Sebagaimana diuraikan dimuka bahwa hasil penelitian ini terbatas pada pengamatan yang relatif pendek yaitu selama 3 tahun dengan sampel yang terbatas pula (52 sampel). Disamping itu faktor fundamental perusahaan yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi DPR hanya terbatas pada ROA, *Cash Ratio*, DTA, *Growth* dan *Size*.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Dengan kemampuan prediksi sebesar 5,2% yang ditunjukkan pada nilai *adjusted R²* yang mengindikasikan perlunya faktor fundamental yang lain seperti likuiditas, solvabilitas dan aktivitas perusahaan dimasukkan sebagai prediktor dalam memprediksi DPR. Variabel-variabel yang perlu diteliti dan berpengaruh terhadap DPR adalah sebagai berikut: *Cash Flow* (Partington, 1989); EPS dan DER (Surasmi, 1998); *Earning Volatility* (Chang dan Rhee (1990), *Insider Ownership* (Harjono, 2002), dan ROE (Susanto, 2002).

DAFTAR REFERENSI

- Allen, F and Michael, R, 2001, *Payout Policy*, Financial Institution Center
- Ang, Robert, 1997. **Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia**. Mediasoft Indonesia
- Atul, K Saxena, 1995, "Determinant of Dividend Payout Policy: Regulated Versus Unregulated Firms, *The Journal of Finance*.
- Barker, Richard G, 1999, "Survey and Market-based Evidence of Industry-dependence in Analysts' Preferences Between the Dividend Yield and Price-earnings Ratio Valuation Models". *Journal of Finance & Accounting* 26 (3) & (4), 0306-686X: 393-416
- Brigham, Eugene F. (1983). **"Fundamentals of Financial Management"**. Third Edition. Holt-Saunders Japan: The Dryden Press.
- Chosh, Chinmoy dan Woolridge, J Randall, 1988). "An Analysis of Shareholders Reaction to Dividend Cuts and Omission". *The Journal of Finance Research*.
- Crutchley, Claire E., and Hansen, Robert S. (1989). "A test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividend". *Financial Management*
- Edi Susanto (2002), **Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi kebijakan Dividen**, Tesis Yang Tidak Dipublikasikan.
- Fabozzi, Frank J. (1999). **Manajemen Investasi**. Salemba empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte.Ltd.Prentice-hall.
- Farkhan Widodo (2002), **Analisis Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Dividen Per Share**, Tesis Yang Tidak Dipublikasikan.
- Farinha, Jorge, 2002, "Dividend Policy, Corporate Governance and The Managerial Entrenchment Hypotheses: An Empirical Analysis.", *Journal of Financial Research*.
- Ghozali, Imam, (2001). **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit UNDIP, Semarang, 2001
- Hair Joseph F; Anderson Rolph E; Tatham Ronald L; and Black William C. (1998). **Multivariate Data Analysis**. Fifth Edition. Prentice-Hall International, Inc.

UPT-PUSTAK-UNDIP

- Jogiyanto.1998. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi** . BPFE UGM: Yogyakarta
- Jensen M.,and W.Meckling, 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency, and Ownership Structure". **Journal of Financial Economics**, (1976), 305-360
- Jensen, Solberg and Zorn, 1992, "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies". **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 27, No.2, 1992, p:247-263
- Juni Harjono, 2002, **Analisis Faktor-faktor yang berpengaruh Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Industri Manufaktur di BEJ**, Tesis Yang Tidak Dipublikasikan
- Mollah, A., Sobur and Keasen, K, 2000, "*The Influence of Agency Cost on Dividend Policy in an Emerging Market: Evidence from The Dhaka Stock Exchange*". **Journal of Financial and Quantitative Analysis**
- Parthington. 1989. *Dividend Policy: Case Study Australian Capital Market*. **Journal of Finance**: 155-176.
- Sawidji Widoadmodjo. (1996). **Cara Sehat Investasi di Pasar Modal**. PT Jurnalindo Aksara Grafika,Jakarta.
- Singgih Santoso. (1999). **SPSS (Statistical Product and Service Solutions)**. Penerbit PT. Elex Media Komputindo-Kelompok Gramedia .Jakarta.
- Suad Husnan. 1998. **Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**. UPP AMP YKPN: Yogyakarta
- Surasmi, 1998. **Analisis Faktor-Faktor yang berpengaruh Terhadap Dividen Per Share**. Tesis Yang Tidak Dipublikasikan.